

▶ ÉDITO

« *Relance, puissance, appartenance* », tels sont les mots d'ordre autour desquels s'articule le programme de la présidence française du Conseil de l'Union européenne, avec dans le domaine financier l'ambition de « *contribuer à assurer le financement d'une économie plus compétitive et innovante au service de la relance et à accélérer les efforts pour développer la souveraineté financière tout en faisant progresser l'Union des Marchés de Capitaux (UMC)* ».

Bien évidemment, l'AMAFI adhère pleinement à ces objectifs. Comme elle le souligne depuis plusieurs mois, notamment au travers de cette Lettre, il est en effet vital face aux défis de financement que rencontre l'Union, de continuer à disposer de marchés européens permettant aux acteurs économiques d'assurer leur développement. Dans cette perspective, l'Union des Marchés de Capitaux, malgré toutes les difficultés à surmonter pour la réaliser, est absolument clé pour que les financements nécessaires puissent être accessibles sans être inutilement contraints par les frontières des États membres.

Les suites qui seront données à la consultation de la Commission sur le *Listing Act*, comme la révision de MiFIR en cours de négociation, sujet aride car ayant une forte dimension technique (*News p.6*) seront des occasions concrètes de mesurer si ces ambitions sont suffisamment partagées par nos partenaires européens. Car une UMC effective suppose de se soucier de la compétitivité, y compris réglementaire, des acteurs de marché implantés sur le sol de l'UE : cette dimension essentielle sera-t-elle alors prise en compte par les régulations de marché à venir ?

Mais au-delà, en ce début d'année, qui reste malheureusement placé sous le signe de la crise sanitaire et des difficultés qu'elle nous impose, nous souhaitons à tous les lecteurs de cette Lettre une excellente et heureuse année tant sur le plan professionnel que personnel.

Stéphane Giordano
Bertrand de Saint Mars

▶ DOSSIER



Financer les nouvelles technologies et les activités durables : un enjeu européen

Forte du succès de la French tech, la Présidence française de l'Union européenne compte promouvoir un nouveau modèle de croissance en s'appuyant, comme cela a été le cas en France, sur les investisseurs institutionnels et les marchés de capitaux.

(Suite page 2)

Financer les nouvelles technologies et les activités durables : un enjeu européen

 Sandra Sebag

Trois ans avant l'échéance fixée par le Président de la République Emmanuel Macron, la France compte maintenant plus de 25 licornes (26 au total), c'est-à-dire des *startups* avec une valorisation d'au moins 1 milliard de dollars, contre 10 en 2020 ! Un résultat obtenu grâce à différentes initiatives promues par Bercy et par la Place de Paris. Parmi celles-ci, l'initiative Tibi occupe une place centrale. Elle fait suite à un rapport présenté par Philippe Tibi, professeur à l'école Polytechnique, en juillet 2019, soulignant les failles du modèle français en matière d'innovation à savoir la difficulté à lever des capitaux dans la phase « *late stage* » pour les *startups* et à viser une cotation. La France dispose en effet d'un écosystème favorable au lancement de *startups*, cependant, celles-ci n'atteignent pas ou rarement le stade nécessaire pour devenir des champions internationaux avec des valorisations élevées. L'initiative Tibi consiste donc à consacrer des financements aux fonds dédiés à la croissance des entreprises innovantes (*startups* dans les nouvelles technologies, les nouvelles énergies, mais aussi dans les biotechs et medtechs). Plus d'une vingtaine de grands investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, banques ou encore organismes de retraite) y ont adhéré et se sont engagés à placer 6 milliards dans des fonds spécialisés (cotés pour un tiers d'entre eux et non cotés pour le reste) pourvus d'un label dédié.

Plus d'entrées que de sorties de la cote

Ces financements se sont déployés rapidement malgré la crise sanitaire. Ils ont de plus été complétés par des souscriptions réalisées par des investisseurs tiers dans les fonds labellisés avec un objectif initial de 20 milliards d'euros, rehaussé l'an dernier à 30 milliards d'euros. Leur impact est donc important notamment en ce qui concerne les introductions en Bourse (IPO). « *S'il est difficile de chiffrer dès à présent les résultats des différentes initiatives de Place dont les fonds Tibi, il est indéniable qu'elles ont créé une dynamique très positive. A titre d'exemple, si on prend l'IPO de la société OVH, spécialisée dans le cloud, les fonds Tibi ont représenté plus de 15% de la demande globale et 49% de la demande était française* », explique Bénédicte Thibord, *Head of Corporate Equity* chez BNP Paribas Exane. Un constat partagé

par de nombreux spécialistes. « *Les sociétés de gestion qui disposent de fonds labellisés Tibi et /ou de fonds labellisés ISR ont facilité en 2021 les IPO en particulier dans les secteurs de la transition énergétique et des nouvelles technologies* », précise de son côté Vincent Le Sann, directeur général adjoint de Portzamparc. 2021 a ainsi constitué une année exceptionnelle en termes d'IPO avec 45 nouvelles sociétés cotées sur Euronext et Euronext Growth, selon l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Et, pour la première fois depuis longtemps, la Place de Paris a enregistré davantage d'entrées que de sorties de la cote sur l'ensemble de l'année ! Et pour les spécialistes, il ne s'agit que d'un début. « *Les premiers investissements liés à l'initiative Tibi ont été réalisés en 2020, il faut compter entre 18 et 24 mois pour constater les effets des initiatives de Place et les ruissellements qu'elles peuvent induire sur l'ensemble du marché parisien* », avance Vincent Le Sann.

Une Bourse de Paris à même de valoriser les startups

La multiplication de ces projets d'investissements peut présenter toutefois un risque : la création d'une bulle spéculative avec pour corollaire des effets d'éviction vis-à-vis des valeurs de l'ancienne économie. Et en la matière, le débat reste ouvert. « *Nous ne considérons pas qu'il existe une bulle associée aux mesures d'incitation mises en place afin de financer le développement durable et les nouvelles technologies car les fonds labellisés ne sont pas les seuls à investir dans ces secteurs, cela est également le cas des fonds d'investissement internationaux qui sont venus sur nos opérations en 2021* », affirme Vincent Le Sann. La France ne ferait alors que rattraper son retard vis-à-vis des Etats-Unis. « *Les entreprises créées en France et plus généralement en Europe peuvent maintenant trouver des investisseurs en mesure de les valoriser à des prix proches de ceux rencontrés aux Etats-Unis, comme on a pu le voir sur l'hydrogène en 2021* », poursuit Vincent Le Sann. Le spécialiste avance également d'autres exemples – comme celui de Deezer – qui démontrent l'attractivité retrouvée de la Place Parisienne. « *En 2015, Deezer a dû reconsidérer son projet d'IPO à Paris pour aller chercher d'autres sources de financement. Ce type de sociétés peut maintenant se développer en accédant à des financements sur la Place* » ►►

►► de Paris. En 2021 dans le secteur tech, Believe ou encore OVH se sont introduits en bourse en levant respectivement 300 et 450 millions d'euros sur Euronext Paris. De nombreuses sociétés labellisées French Tech sont attendues sur Euronext d'ici à 2025 ». Cette nouvelle dynamique bénéficierait aussi à l'ensemble des petites et des moyennes capitalisations. « En 10 ans, entre 2021 et 2011, les actifs sous gestion ont plus que triplé sur les fonds petites et moyennes capitalisations Europe. Par comparaison, ils ont doublé pour les fonds Europe », avance Bénédicte Thibord. La hausse des financements pourrait aussi profiter à des secteurs actuellement encore boudés par la Bourse comme les biotech. « Celles-ci représentent un gisement d'IPOs extraordinaire en France avec environ 800 startups sous réserve que les erreurs du passé comme les introductions prématurées ne soient pas renouvelées », avance Bénédicte Thibord.

Un transfert du risque vers les particuliers ?

Un optimisme qui ne fait pas l'unanimité. « Les IPO sont certes nombreuses mais pour beaucoup d'entre elles, la maturité de leur business model est réduite, leur chiffre d'affaires est très faible au regard des valorisations. Les nouvelles cotations concernent des secteurs liés à la transition énergétique et quelques biotechs dont les risques sont relativement élevés et qui sont supportés essentiellement par des investisseurs particuliers. La question est de savoir si c'est bien le rôle du marché coté de supporter de tels risques », avance Sébastien Faijean, directeur général d'IDMid Caps, une société d'analyse financière et de conseil spécialisée dans les petites et moyennes capitalisations. La Place financière serait ainsi en train de se transformer. « La Bourse se rapproche du capital risque, les sociétés dont le business model est plus assuré se tournant davantage vers les fonds de capital

investissement qui disposent de volumes massifs de capitaux à placer, elles peuvent ainsi bénéficier d'apports d'argent frais pour des niveaux de valorisation supérieurs

à celui de la Bourse et sans les contraintes associées à une cotation », poursuit Sébastien Faijean. Une évolution qui pourrait à terme avoir des conséquences. « Les petites capitalisations peuvent s'appuyer sur la Bourse afin de devenir des grandes capitalisations, si ce segment est défavorisé et/ou si les investisseurs ne ciblent que les entreprises asso-

ciées aux nouvelles thématiques durables, des opportunités peuvent être perdues ». Seul l'avenir pourra trancher entre ces différents points de vue.

Il faut entre 18 et 24 mois pour constater les effets des initiatives de Place sur le marché parisien

Une extension des initiatives à l'Europe

En attendant, face à ce qu'il estime d'ores et déjà être un succès, Bercy veut aller plus loin. Lors d'une conférence de presse mi-décembre, Bruno Le Maire a vanté l'initiative Tibi, il souhaite ainsi profiter de la Présidence de l'Union européenne pour l'étendre au niveau européen et réaliser enfin l'Union des Marchés de Capitaux tant attendue depuis vingt ans ! Une Union qui permettra notamment aux entreprises technologiques européennes d'accéder à des capitaux suffisants pour atteindre la taille de leurs homologues américains et asiatiques ! Toujours dans le même but, Bercy souhaite promouvoir les Piec (projets d'intérêts européens communs). Il s'agit de programmes d'investissements permettant aux Etats membres de déroger aux règles entourant les aides des Etats en subventionnant directement des industries d'avenir dans les nouvelles technologies et les industries propres. La France a déjà annoncé vouloir investir sur trois filières : les batteries électriques, les semi-conducteurs et la production d'hydrogène.



L'analyse de ... Hervé Guez

Directeur des gestions actions, taux et solidaire chez Mirova, filiale de Natixis Investment Managers.

Que peut-on attendre de la Présidence Française de l'Union européenne, l'Europe va-t-elle accélérer dans son programme de transition énergétique et digitale ?

La relance européenne à travers des investissements massifs dans la transition énergétique fait déjà l'objet d'un consensus au sein de l'Union européenne et a déjà été actée. En France et dans de nombreux pays européens, des travaux ont été menés sur les filières stratégiques. Récemment, par exemple un rapport a été présenté en France sur la sécurisation des métaux stratégiques. Il faut que cela se traduise maintenant par des plans de développement concrets dans les énergies renouvelables, les batteries électriques, l'hydrogène, le nucléaire, les matériaux biosourcés etc. Il faut passer des décisions d'investissement à la mise en œuvre concrète de la transition énergétique.

La multiplication des investissements induit-elle un risque de bulle ?

Les spécialistes évoquent régulièrement la crainte d'une bulle sur les marchés financiers et en particulier sur les marchés actions. Toutefois, si risque il y a, il porte davantage sur le non coté et le capital investissement. Nous pouvons légitimement nous interroger sur des licornes dans le domaine des fintechs dont la valorisation dépasse celle des banques installées ! Dans le domaine des valeurs cotées liées à la transition énergétique, les valorisations sont raisonnables. Fin 2019, après une forte hausse des valeurs de l'hydrogène, celles-ci ont corrigé et se sont stabilisées ensuite. Le risque sur les marchés financiers provient surtout de la gestion passive. Un ETF thématique sur les valeurs vertes qui privilégierait des petites capitalisations peut – via des rachats /souscriptions massifs – déstabiliser le marché.

Faut-il envisager un possible effet d'éviction des valeurs et/ou des secteurs traditionnels ?

L'univers de la finance à impact coté – que l'on peut définir comme les stratégies d'investissement et de financement visant à accélérer la transformation juste et durable des économies en apportant une preuve de ses effets bénéfiques – est encore marginal. Il ne représente que 5% des flux de capitaux, de là à imaginer un effet d'éviction, nous en sommes loin. Plus généralement, les marchés financiers ont un rôle à jouer dans la mesure où ils contribuent – avec les investissements publics, les financements bancaires ... – à l'allocation de l'épargne vers les projets d'investissement. La but de la finance durable est bien d'accroître le coût du financement des entreprises carbonées et de privilégier les entreprises décarbonées. Cette transition ne doit pas être brutale, mais ordonnée. Le risque est grand de ne rien faire : l'impact sur les économies du réchauffement climatique serait tel – s'il n'est pas maîtrisé – que de toute façon les rendements s'en trouveraient affectés.

ICSA

Réunion intérimaire, 1^{er} décembre 2021



L'ICSA, *International Council of Securities Associations*, dont l'AMAFI est membre, a rencontré le 1^{er} décembre dernier - virtuellement en raison de la crise sanitaire - Martin Moloney, Secrétaire Général de l'OICV, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs. L'occasion de mettre l'accent sur trois sujets discutés lors de la dernière assemblée générale de l'OICV de novembre, qui sont au cœur des préoccupations de l'Organisation.

Il s'agit en premier lieu des enjeux liés à la stabilité financière et plus particulièrement de l'efficacité des réformes mises en œuvre après la crise de 2008 face aux turbulences auxquelles ont été confrontés les marchés en mars 2020. Également au cœur des réflexions de l'OICV : la finance durable et le fait que la COP 26 a été un tournant pour le secteur financier qui est amené à jouer un rôle central dans la transition énergétique. Enfin, les enjeux associés au *retail*, qu'il s'agisse de l'influence grandissante des réseaux sociaux, de l'avènement des *néo-brokers* ou de l'importance pour les différents acteurs d'avoir les bonnes informations dans leur prise de décision, ont également été abordés lors de cette rencontre. L'ICSA échangera durant les prochains mois sur ces différents sujets en vue, dans la mesure du possible, de contribuer aux travaux de l'OICV.

Arnaud Eard



UMC

Compétitivité des acteurs et attractivité

Dans le cadre de la relance de l'Union des Marchés de Capitaux (UMC) et du défi que représente le Brexit en termes d'organisation des marchés de l'UE, l'AMAFI souligne depuis des mois la nécessité de prendre en compte la compétitivité des acteurs européens et l'attractivité du cadre réglementaire (AMAFI / 21-38). Une délégation conduite par Stéphane Giordano, Président de l'Association, a rencontré Verena Ross, Présidente de l'ESMA, le 19 janvier afin de discuter notamment de deux sujets centraux dans cette perspective : la réforme de l'ESMA (AMAFI / 21-41) et la révision de MiFID II/ MiFIR (AMAFI / 21-31).

Sur le premier point, Verena Ross a souligné la difficulté à intégrer la compétitivité dans le mandat de l'ESMA, l'intérêt pour l'Autorité d'avoir des prérogatives similaires en matière de *no-action letter* à celles de la SEC/CFTC, ainsi que son souhait de renforcer les interactions entre l'Autorité européenne et l'industrie.

Concernant la révision de MiFIR, elle a notamment fait part, d'une part, du grand intérêt de l'ESMA pour la création d'une *consolidated tape* et, d'autre part, de la difficulté à trouver le juste équilibre entre transparence et liquidité pour le régime de transparence des marchés non-actions. S'agissant de l'obligation de négociation sur les dérivés (DTO) elle s'est montrée favorable à ce que la suspension de cette obligation pour les intervenants d'un État membre puisse être étendue aux établissements d'autres pays de l'Union dans la mesure où ces derniers remplissent les mêmes critères. Enfin, sur l'éventuelle interdiction des *inducements*, elle a souligné les situations contrastées entre les différents États membres (certains autorisant les *inducements* et d'autres interdisant cette pratique).

Financement des PME – Listing Act

Lancée par la Commission européenne fin 2021, la consultation dite « Listing Act » vise à rendre les marchés de capitaux européens plus attractifs pour les entreprises et plus simples pour les petites et moyennes entreprises (PME). L'objectif est de faciliter l'accès des entreprises aux marchés, tout en préservant un niveau élevé de protection des investisseurs. Cet objectif s'inscrit également dans le cadre de l'UMC.

Parmi les enjeux, l'AMAFI estime qu'il est important de favoriser la liquidité et donc de maintenir des normes élevées d'information pour les investisseurs, de promouvoir la recherche, y compris la recherche sponsorisée, et de préserver les contrats de liquidité. S'il s'avère que la législation ne comporte pas assez de nuances selon la taille de l'émetteur ou du montant à lever, rendant ainsi son poids plus lourd pour les petites entreprises, l'Association souligne néanmoins que l'attractivité des marchés européens dépend de tout un écosystème et ne peut se limiter à une seule problématique de législation.

La consultation comporte notamment des questions relatives au prospectus, à la répression des abus de marché et à la directive MIF. L'AMAFI prépare sa réponse, demandée d'ici le 11 février, via un groupe dédié *ad hoc*, conjointement avec d'autres associations de Place, dont des associations représentant les émetteurs.

Arnaud Eard, Thiebald Cremers

MIF 2

Révision du dispositif

Révision MiFIR - Communiqué EFSA/EFAMA

Suite à la publication fin novembre par la Commission européenne de sa proposition de révision de *MiFIR*, l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*) dont l'AMAFI est membre, et l'EFAMA (*European Fund and Asset Management Association*), représentant respectivement le *sell-side* et le *buy-side*, ont co-signé un *communiqué* soulignant leurs priorités dans ce cadre.

Toutes deux soutiennent notamment la création d'une *consolidated tape* (CT) telle qu'envisagée par la Commission européenne, tout en rappelant que cela ne résoudra pas la problématique de l'augmentation du coût des données de marché. S'agissant du régime de transparence pour le marché obligataire, elles ont souligné l'importance de préserver l'équilibre délicat entre transparence et liquidité afin d'assurer la compétitivité des teneurs de marché européens. Concernant le marché action, elles ont rappelé l'importance de permettre une saine concurrence entre les marchés réglementés et les plateformes alternatives.

Rapports *best execution* (ex-RTS 27 & 28)

Toujours dans le cadre de la révision de MIF 2, l'AMAFI a répondu (*AMAFI / 21-68*) à la consultation de l'ESMA sur les rapports de meilleure exécution (*ESMA35-43-2836*) afin de déterminer les modifications à apporter au régime actuellement applicable (ex-*RTS 27 et 28*). A cette occasion, l'Association a rappelé qu'elle milite pour la suppression de certaines contraintes de *reporting* pesant sur les acteurs de marché dont l'utilité n'a pas été démontrée (*Info AMAFI n°152*).

Promotion des priorités de l'AMAFI

Une délégation conduite par Stéphane Giordano a rencontré Clément Luzeau, assistant de Stéphanie Yon-Courtin, eurodéputée et vice-présidente de la Commission ECON au sein du Parlement européen, afin de lui présenter les priorités de l'AMAFI sur la révision du dispositif MIF. La discussion s'est articulée autour de cinq sujets : la création d'une *consolidated tape* (CT), le régime de transparence des marchés non-actions, l'obligation de négociation sur les actions (STO), l'obligation de négociation sur les dérivés (DTO) et le *payment for order flow* (PFOF), pratique qui consiste pour une plateforme ou un *broker* à recevoir une rémunération pour avoir dirigé des ordres vers différentes parties pour l'exécution des transactions.

Clément Luzeau a notamment souligné que la création d'une CT serait le sujet le plus politique car le plus tangible de la révision. S'agissant de la mise en œuvre rapide de la disposition relative à la suspension de la DTO, il a indiqué que la voie demeure pour le moins étroite car le Conseil et le Parlement européen n'ont pas encore arrêté leur position sur ce sujet. Enfin, il a souligné que le sujet des PFOF devenait de plus en plus important, en raison de la nécessité de définir précisément les pratiques concernées et de distinguer clairement celles qui sont abusives et celles qui sont admises.

Arnaud Eard, Adélaïde Fischmeister

MIF 2

Investissement *retail*

A la suite de sa consultation relative à son plan stratégique sur l'investissement *retail* (*retail investment strategy*), la Commission européenne a demandé à l'ESMA et à l'EIOPA (Autorité européenne des assurances) de lui soumettre un rapport (sous la forme d'un *Technical Advice*) sur plusieurs sujets concernant la protection des investisseurs. Dans ce cadre, l'ESMA a lancé un *appel à contributions* auquel l'AMAFI a participé (*AMAFI / 22-01*), réitérant ses positions relatives à la révision de MIF 2 (*AMAFI / 20-32 et 21-35*) et au plan stratégique de la Commission européenne (*AMAFI / 21-46*). L'Association a notamment souligné à nouveau la nécessité de simplifier et rationaliser le régime légal et réglementaire applicable aux investissements *retail*, tout en rappelant et précisant certaines priorités identifiées précédemment à l'aune des mesures d'ores et déjà prises par la Commission.

Pour rappel, l'objectif du plan stratégique de la Commission est de préparer les chantiers de révision de différents textes impliqués dans la protection et l'information des clients *retail* et leurs investissements financiers (MIF 2, PRIIPs, IDD, etc.).

Adélaïde Fischmeister

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Lignes directrices ACPR

L'ACPR a publié fin décembre le texte définitif de ses *lignes directrices relatives à l'identification, la vérification de l'identité et la connaissance de la clientèle révisées*. Cette publication fait suite à des travaux menés notamment au sein de la Commission consultative LCB-FT de l'Autorité, dont l'AMAFI est membre.

Les lignes directrices présentent une analyse des obligations d'identification, de vérification de l'identité et de connaissance de la clientèle ainsi que de conservation des informations et documents dans le cadre de la mise en œuvre du dispositif de LCB-FT. Elles se fondent sur les dispositions législatives et réglementaires issues de la transposition de la *Directive (UE) 2015/849* (révisée notamment par la 5^{ème} directive anti-blanchiment) et de l'*Arrêté du 6 janvier 2021* qui tient compte notamment des modifications législatives issues de la transposition de cette directive.

Les modifications intègrent notamment l'*annexe 10* relative aux opérations de marché, publiée en mars 2021 et à laquelle l'AMAFI a activement contribué. Elles concernent les mesures de vérification de l'identité et les nouvelles obligations relatives aux bénéficiaires effectifs, au registre des bénéficiaires effectifs, ainsi qu'aux registres des trusts et des fiducies.

L'AMAFI, avec d'autres associations de Place, souhaite que l'ACPR poursuive la réflexion sur ces lignes directrices, notamment concernant les bénéficiaires effectifs (registre, signalement des divergences constatées, nouvelles obligations) ainsi que l'entrée en relation d'affaires à distance, plus particulièrement en cas de recours à des PVID (prestataires de vérification d'identité à distance).

Adélaïde Fischmeister

DROIT DES SÛRETÉS

Groupe AMAFI

Le Comité juridique de l'AMAFI a créé un groupe dédié au droit des sûretés, constitué non seulement d'adhérents de l'Association, mais aussi de professeurs d'université. Capitalisant sur la dernière réforme du droit des sûretés, mais sans se limiter à elle, il a pour objectif de faire un tour d'horizon des sûretés qui sont employées dans les marchés de capitaux. L'originalité de ce travail réside dans son approche : au lieu de distinguer les régimes juridiques des différentes sûretés, le Groupe a jugé plus opérant de partir des différents métiers financiers (ECM, DCM, dérivés, négociation, compensation et règlement-livraison) pour identifier les types de sûretés utilisés par chacun.

Ses travaux aboutiront à la publication d'un document décrivant les sûretés, leur régime juridique, les risques couverts, les points d'attention et, le cas échéant, les clauses types des sûretés.

Thiebold Cremers

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Webinaire LCB-FT, 9 décembre 2021

L'AMAFI a organisé, le 9 décembre dernier, un webinaire sur la LCB-FT, avec le Cabinet Racine Avocats. Cet événement a été l'occasion pour les adhérents de l'AMAFI de faire le point sur le dispositif national de LCB-FT et sur la doctrine en la matière, ainsi que d'échanger sur les problématiques auxquelles leurs établissements respectifs sont confrontés, en tenant compte des spécificités du secteur financier.

Un second événement LCB-FT sera organisé avec le Cabinet Racine Avocats début mars 2022 pour aborder les thématiques européennes (notamment les Orientations de l'ABE relatives aux facteurs de risque de blanchiment auxquelles l'ACPR s'est déclarée *conforme* en octobre 2021, ou encore le *paquet de propositions législatives pour renforcer les règles européennes de LCB-FT de la Commission européenne* publié fin juillet 2021).

Adélaïde Fischmeister

FINANCE DURABLE

Ateliers Finance durable



L'AMAFI a organisé début décembre un deuxième atelier « *Finance durable* ». Il a permis à ses participants de faire un point d'étape sur les thèmes SFDR et les travaux FinDatEx en cours (EET / EMT « ESG »), ainsi que d'approfondir les nombreuses interrogations relatives notamment aux questionnaires MIF de connaissance des clients et à la prise en compte des préférences ESG des clients. Il a également permis de souligner l'interprétation à retenir des nouvelles règles de *suitability* MIF 2 sur ces aspects ESG, dans l'attente de la révision prochaine des Orientations de l'AEMF concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation (*suitability*) de *MIFID 2 (ESMA35-43-1163)*. Un premier atelier avait été organisé en octobre.

L'AMAFI a relayé à l'AMF les problématiques remontées à l'occasion de ces deux ateliers.

Indices climat

Le texte définitif de la Position AMF 2010-05 relative à la commercialisation des instruments financiers complexes a été publié le 9 décembre 2021 sur le [site Internet de l'Autorité](#). La Position ainsi modifiée est donc applicable depuis cette date.

Pour rappel, les modifications réalisées avaient fait l'objet d'une consultation fin 2021 (*AMAFI / 21-55*) et concernent la prise en compte des indices climats (indices « Accords de Paris » et « Transition climatique » issus de la *réglementation Benchmark* dite « BMR ») vis-à-vis des contraintes posées en matière de complexité par la Position lorsque ces indices sont utilisés comme sous-jacents aux EMTN (*Euro Medium Term Note*) structurés.

La Position modifiée reprend en substance les propositions de l'AMAFI et les dispositions du Guide AMAFI-AFG de juillet 2018 (*AMAFI / 18-40*) en la matière.

Adélaïde Fischmeister, Lina Jouker, Clément Debono

CSDR

Saisine DLF

Le mécanisme des sanctions pécuniaires pour défaut de règlement-livraison des titres prévu par le *Règlement délégué (UE) 2018/1229 du 25 mai 2018* sera applicable à compter du 1er février 2022. Cette nouvelle réglementation, venue compléter le *Règlement (UE) 909/2014* sur les dépositaires centraux de titres (*Central Securities Depositories Regulation - CSDR*), impose au participant défaillant d'acquitter une pénalité en cas de défaut de règlement auprès du dépositaire central, à charge pour ce dernier de reverser le même montant, à l'euro près, au participant lésé.

Les acteurs de marché ont souhaité obtenir une clarification du traitement fiscal de ces pénalités en matière d'impôt sur les sociétés. Des travaux concertés ont donc été menés en ce sens par les associations professionnelles de la Place (AFG, AFTI, AMAFI et FBF) qui, sur la base d'une interprétation commune, ont saisi l'administration fiscale afin de fournir une meilleure sécurité juridique aux opérateurs. Il a donc été demandé au Directeur de la Législation Fiscale de confirmer la déductibilité de ces pénalités dès lors qu'elles s'analysent en pénalités contractuelles et indemnitaires au même titre que les pénalités pour paiement tardif traitées comme telles par la doctrine administrative.

Eric Vacher

TVA

Matières premières

Comme annoncé précédemment (*Info AMAFI n° 152*), à la suite des travaux menés par l'Association, la Direction de la Législation Fiscale a été saisie fin octobre dernier pour obtenir des éclairages sur le périmètre d'exonération de TVA des opérations sur instruments financiers à terme (IFT) ayant pour sous-jacent des matières premières ou marchandises. En réponse, un rescrit a été délivré par l'administration en décembre confirmant l'analyse présentée par l'Association sur la base de l'expertise juridique et fiscale sollicitée auprès des équipes TVA et Marchés de capitaux de CMS Francis Lefebvre et des éléments de fiscalité comparés fournis par l'équipe TVA de Deloitte | TAJ. Pour l'essentiel, il faut retenir que :

- ▶ Les opérations afférentes aux IFT/MP dont le dénouement s'opère de façon exclusive sous une forme monétaire (*cash settled*) sont incluses dans le périmètre d'exonération TVA prévue par l'article 261 C 1 e du CGI, dès lors que les parties ont exclu toute possibilité de livraison physique de biens.
- ▶ Pour les besoins de l'exonération TVA de l'article 261 1 4 du CGI, la notion de « marché réglementé » couvre les marchés réglementés au sens du droit français et européen mais aussi les marchés situés hors de l'Union européenne considérés comme équivalents par l'ESMA.
- ▶ Les interprétations doctrinales antérieures pour les opérations ne bénéficiant pas de l'exonération TVA sont maintenues.

Outre la sécurité juridique apportée aux acteurs nouvellement implantés en France, notamment post-Brexit, ce rescrit conforte également les acteurs opérant en France depuis de nombreuses années sur ce type d'activités.

Eric Vacher, Maguette Diouf

TTF

Mise à jour du Guide AMAFI

Une nouvelle version du Guide AMAFI d'application de la taxe sur les transactions financières (TTF) sera disponible prochainement sur le site de l'Association. L'actualisation concerne principalement la nouvelle liste des sociétés dont les acquisitions de titres sont soumises à la taxe pour les transactions réalisées en 2022. Conséquence de l'augmentation de certaines capitalisations qui deviennent supérieures à 1Md€, leur nombre passe de 129 en 2021 à 147 en 2022. Cette nouvelle édition intègre également les précisions apportées par l'administration fiscale dans le cadre d'un rescrit individuel relatif à la détermination du redevable de la TTF en cas de création d'un ETF dit à « réplique physique ».

Par ailleurs, l'annexe présentant les données chiffrées relatives à l'évolution du rendement de la taxe et de son affectation à l'aide au développement est également mise à jour. Le rendement prévisionnel global pour 2022 est de 1,656 Md€ dont environ un tiers, soit 528 M€, est affecté à l'aide au développement (FSD).

Eric Vacher, Maguette Diouf

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Actualité fiscale Deloitte | TAJ, 12 janvier 2022

En partenariat avec Deloitte | TAJ, l'AMAFI a organisé le 12 janvier dernier, la 12^{ème} édition de sa conférence annuelle sur l'actualité fiscale pour le secteur financier, en format Web TV. Totalisant près de 200 inscrits cette année, l'évènement était articulé autour du thème : « *Actualité fiscale et lois de finances 2022 pour le secteur financier : le calme avant la tempête ?* ».

Parmi les principaux points évoqués : les grandes réformes TVA, dont l'introduction de l'option TVA opération par opération par la loi de finances pour 2022, le changement de paradigme en matière de fiscalité internationale et européenne, les récentes évolutions jurisprudentielles en matière de fiscalité individuelle/actionnariat et de fiscalité des entreprises. Outre le rappel de l'élaboration par l'AMAFI d'une grille de lecture de la réglementation DAC 6 sous la forme d'un guide professionnel édité en 2021, cette conférence a été également l'occasion d'évoquer les éclairages apportés par l'administration fiscale suite à la saisine de l'Association sur le périmètre d'exonération TVA des opérations afférentes à des instruments financiers à terme sur matières premières et marchandises.

🔗 Retrouvez le débat sur : <https://youtu.be/1YzhCzPSo5A>

Eric Vacher, Maguette Diouf

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Formation professionnelle, 20 janvier 2022

La formation professionnelle est au cœur de l'activité de l'entreprise et de la branche des activités de marchés financiers, depuis la dernière réforme. En conséquence, l'Opérateur de Compétences Atlas (OPCO Atlas) et l'AMAFI ont organisé un événement en ligne le 20 janvier dernier afin de permettre aux entreprises de la branche de découvrir les outils et services de la formation professionnelle mis à leur disposition. Documents disponibles sur amafi.fr

Alexandra Lemay Coulon,
Ashley Berne

CCNM

Salaires minima hiérarchiques 2022



Aux termes de l'accord signé par l'ensemble des organisations syndicales de la branche, le nouveau barème des salaires minima hiérarchiques applicable, en vertu de la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM), à compter du 1^{er} janvier 2022, est le suivant :

Catégories	I.A	I.B	II.A	II.B	III.A	III.B	III.C
SMH mensuels	1.646 €	2.049 €	2.473 €	2.713 €	2.909 €	3.403 €	4.270 €
SMH annuels	19.752 €	24.588 €	29.676 €	32.556 €	34.908 €	40.836 €	51.240 €

Par ailleurs, il est rappelé que les règles de la garantie d'augmentation minimum conventionnelle s'appliquent en années glissantes. Dans ce cadre, il est nécessaire que les entreprises vérifient le respect des dispositions de l'article 53 de la CCNM. L'ensemble des documents nécessaires à cette vérification est consultable sur le site de l'Association www.amafi.fr.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Rencontres des Professionnels de la dette et du change, 25 janvier 2022

L'AMAFI et les autres associations de Place ont organisé le 25 janvier la 12^{ème} édition des rencontres des professionnels de la dette et du change. L'évènement a réuni plus de 200 participants. Au programme : L'évolution récente des dettes souveraines doit-elle inquiéter ? Finance et responsabilité sociale des entreprises : les défis des données extra financières, Comment la numérisation des monnaies et des actifs transforme-t-elle les marchés et les institutions financières ?

🔗 Voir la conférence [en replay](#)

Emmanuel de Fournoux

TÉLÉTRAVAIL

Signature de l'accord

Les partenaires sociaux de la branche ont décidé de réviser l'article 39 de la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM) afin d'intégrer dans ce texte les principes de la réglementation en vigueur en incluant notamment les apports de l'ANI du 26 novembre 2020 « pour une mise en œuvre réussie du télétravail ».

A l'issue des négociations, l'accord de substitution a été signé par trois organisations syndicales : CGC-MF, FO Bourse et SPI-MT. Il a ensuite été notifié et déposé auprès de l'administration du travail. Il a également fait l'objet d'une demande d'extension à toutes les entreprises assujetties à la Convention collective, celle-ci n'étant toutefois pas attendue avant plusieurs mois.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/01/2021
au 01/01/2022*

23

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

29

Notes de position /
de problématique

19

Notes d'information

12

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

5

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

NOUVEAUX ADHÉRENTS

► **JB Drax Honoré (France) SAS**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission et l'exécution d'ordres. Ses dirigeants sont Benn Sheperd (Président) et Edouard Chavent (Directeur).

► **SMBC Nikko Capital Markets Europe GMBH Paris Branch**, entreprise d'investissement dont l'activité est le placement non garanti. Son dirigeant responsable est Jean-Baptiste Cottus.

ÉQUIPE

Pauline Laurent, Directrice de la Conformité de l'Association depuis octobre 2015, a quitté l'équipe en décembre dernier pour rejoindre la Conformité de Crédit Agricole CIB en qualité de *Head of Regulatory Change*. Tous ceux qui ont travaillé avec elle, notamment au sein du Comité Conformité et du Comité Conformité Banque Privée, ont pu apprécier sa forte implication dans les nombreux sujets qui ont mobilisé et continuent à mobiliser le Pôle Conformité et sa capacité à les faire aboutir. Tout au long de ces années, son action a été animée par un fort souci de trouver des solutions directement opérationnelles pour les adhérents de l'AMAFI au regard des impératifs de régulation. À cet effet, sur des sujets communs, elle a également su établir des liens de travail étroits avec d'autres associations au niveau national et européen, afin de gagner en force de frappe.

Avec toute l'équipe, nous souhaitons beaucoup de succès à Pauline dans la suite de sa carrière professionnelle.

Le 31 janvier dernier, l'AMAFI a eu le plaisir d'accueillir **Catherine Balençon**, qui nous a rejoint pour prendre la suite de Pauline. Diplômée d'HEC, Catherine a débuté sa carrière en tant qu'auditrice chez Mazars puis a passé plus de 20 années à l'AMF dans des rôles de supervision et d'expertise, allant du contrôle des établissements à la contribution à l'élaboration de la réglementation relative aux activités de marché et à la protection des investisseurs, y compris au sein des instances européennes de l'ESMA. Nous nous réjouissons de l'arrivée de Catherine qui apporte ses connaissances approfondies des sujets au cœur des préoccupations de la Conformité. Tout au long de ses années au sein de l'AMF, Catherine a partagé avec l'Association le souci de prendre en compte les contraintes des acteurs dans la déclinaison des impératifs de régulation posés par l'Autorité.

Bertrand de Saint Mars et Stéphanie Hubert

CONTACTS

Ashley Berne

01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebold Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

Clément Debono

01 53 83 00 81 | cdebono@amafi.fr

Maguette Diouf

01 53 83 00 88 | mdiouf@amafi.fr

Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

Adélaïde Fischmeister

01 53 83 00 85 | afischmeister@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

Clara Le Du

01 53 83 00 83 | cledu@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Mathilde Le Roy

01 53 83 00 76 | mleroy@amafi.fr

Bertrand de Saint Mars

01 53 83 00 95 | bdesaintmars@amafi.fr

Éric Vacher

01 53 83 00 82 | evacher@amafi.fr



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



www.amafi.fr



<http://amafi.fr/topics/en/Linfo-amafi>



[@AMAFI_FR](https://twitter.com/AMAFI_FR) [in amafi-france](https://www.linkedin.com/company/amafi-france)

13, rue Auber, 75009 Paris | Tél.: 01 53 83 00 70 | email : info@amafi.fr

Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics (notamment les réponses de l'AMAFI aux consultations publiques identifiables par *la couleur verte*). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.